

Contenido

1. Argentina se deteriora y se cierra1

1. La macroeconomía argentina y los impactos a nivel local2

Realizado por cinve

Centro de Investigaciones
Económicas

Fecha de elaboración:
31 de mayo de 2013

1. ARGENTINA SE DETERIORA Y SE CIERRA

En una perspectiva histórica nuestro país ha estado estrechamente ligado al devenir de la coyuntura económica internacional, en especial a Brasil y Argentina. Luego de la salida de la crisis de 2002, Uruguay comenzó paulatinamente a reducir su vínculo con Argentina, a través de la reducción del canal exportador y del financiero. No obstante, el relacionamiento con el país vecino continúa siendo muy estrecho, tanto a nivel global como de algunos sectores particulares. Cabe señalar que estas actividades tienen una gran importancia para la economía local en términos de generación de valor agregado, ingreso de divisas y empleo.

En este sentido, la evolución de Argentina merece particular atención, en especial en lo que refiere al desempeño económico y sus perspectivas, así como al análisis del impacto de las políticas que lleva adelante. Las medidas de corte proteccionista y discrecional han impactado negativamente en el sector exportador local y plantean múltiples desafíos en el mediano plazo. En particular, las restricciones a la importación y a la compra de dólares, el desdoblamiento cambiario mediante tipos de cambio no oficiales, entre otras medidas, afectan significativamente el desempeño sectorial y agregan un grado de incertidumbre adicional para el futuro. La evolución creciente del dólar paralelo y la importante brecha con el dólar oficial, deteriora de manera significativa la relación de precios en dólares de Uruguay con el vecino país.

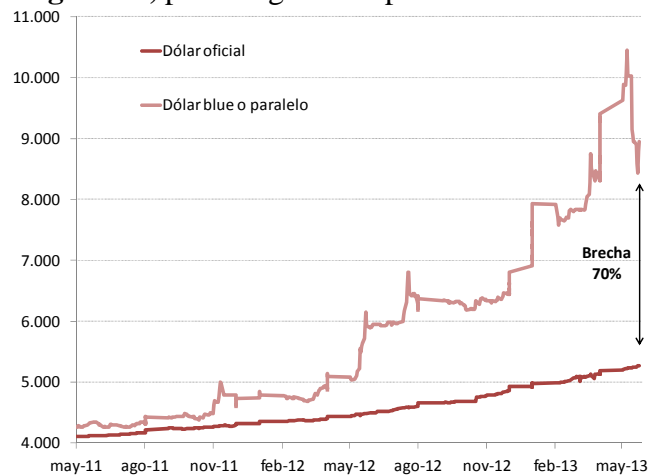
A nivel macroeconómico la situación no es más alentadora, ya que la economía argentina continúa mostrando un magro desempeño económico, exacerbado por la incertidumbre y el deterioro del sistema de incentivos producto de las políticas dirigistas. Esto ha derivado en un fuerte enlentecimiento del PIB, que se incrementó un magro 1,9% en promedio durante 2012 según datos del Banco Central de la República Argentina. Esto contrasta con el desempeño de los cinco años anteriores, cuando el promedio de crecimiento fue aproximadamente 7%, y constituye una clara señal del impacto de los desequilibrios macroeconómicos internos, a pesar del contexto internacional favorable en términos de precios internacionales.

En lo que sigue del informe se profundiza en el análisis de la situación macroeconómica del vecino país, de las medidas implementadas y de los distintos canales de exposición que mantiene nuestro país con Argentina, para discutir sobre su influencia sobre los distintos sectores de actividad en Uruguay.

2. LA MACROECONOMÍA ARGENTINA Y LOS IMPACTOS A NIVEL LOCAL

Durante los primeros meses de este año, se acentuó la depreciación del peso argentino iniciada en 2011, implícita en un desdoblamiento cambiario no oficial alentado por la restricción al acceso de divisas. Concretamente, la cotización oficial del dólar en Argentina mostró un aumento de 7% entre el cierre de 2012 y mediados de mayo del corriente año. En tanto el dólar paralelo o blue incrementó su cotización un 30% entre diciembre de 2012 y mediados de mayo de 2013. Así, la brecha pasó de 40% al cierre de 2012 a 70% a mediados de mayo de este año, habiendo alcanzado el 100% previo al anuncio del plan de blanqueo de capitales a través de los Certificados de Depósitos de Inversión (CEDIN).

Gráfico 2.1 - Dólar oficial y dólar paralelo en Argentina, pesos argentinos por dólar



Fuente: Ámbito.

Para entender este proceso es necesario contextualizarlo en el marco de los sensibles desequilibrios macroeconómicos que padece. Así, aproximadamente hasta 2011 la economía argentina basó su esquema de funcionamiento macroeconómico en los superávits gemelos (superávit comercial y fiscal), pero luego la pérdida de competitividad, la caída de las exportaciones y la suba del gasto público derivaron en deterioro tanto de la cuenta corriente como de las fiscalidades. De este modo, el saldo negativo en cuenta corriente, aunado a las restricciones al financiamiento externo,

provocaron una importante necesidad de divisas. Así, entre enero de 2011 y abril de 2013, el stock de reservas internacionales del Banco Central de Argentina se redujo un 25% (gráfico 2.2). Por su parte, el deterioro del resultado fiscal financiado con expansión de la base monetaria derivó en un sostenido incremento del nivel de precios.

Gráfico 2.2 - Reservas internacionales de Argentina, en millones de dólares.



Fuente: Consultora Orlando J. Ferreres.

En este escenario, y con el objetivo de reducir la pérdida de reservas, el gobierno argentino impuso una variedad de medidas. Entre ellas, las referidas a las restricciones a la compra de dólares, modificándose paulatinamente para evitar fugas específicas, y las Declaraciones Juradas Anticipadas de Importación (DJAI), cuyo objetivo es centralizar las autorizaciones a las importaciones, evitando la salida de divisas y la competencia de productos importados.

De esta forma, surge un mercado paralelo que señala que los agentes descuentan un mayor valor del dólar con respecto a la cotización oficial. La suba de la cotización paralela se explicaría por la preferencia de los agentes por acumular dólares como reserva de valor, no sólo por la restricción al acceso de divisas y la alta inflación, sino también por el contexto de incertidumbre económica y política, el deterioro del clima de negocios y las magras perspectivas de actividad.

Por su parte y de manera complementaria a las restricciones cambiarias, el gobierno argentino implementó medidas proteccionistas no arancelarias, como las demoras y trabas en el otorgamiento de licencias y la implementación de las DJAI.

Pese a que estas medidas buscaban además re-dinamizar a la industria local, dicho objetivo, tal vez de segundo orden, parece no haber sido alcanzado con éxito. En efecto, el Índice de Producción Industrial que publica mensualmente el FIEL indica que la tendencia de la producción del sector industrial se redujo durante 2012. Adicionalmente, durante el primer cuatrimestre del año, este indicador señala que la actividad industrial continuó desacelerándose con respecto al mismo período de 2012.

En tanto, con el fin de evitar una mayor apreciación del dólar blue, luego de que la brecha alcanzó a 100% a mediados de mayo, el gobierno argentino anunció el comienzo de un proceso de “blanqueo” de capitales que no hayan sido declarados a la AFIP, los que podrán colocarse en dos nuevos instrumentos. Por un lado, se crea un bono nacional para el sector energético, destinado a la realización de obras de infraestructura por parte de YPF, y por otro lado, los CEDIN, que podrán utilizarse en inversión inmobiliaria. El objetivo último de esta medida es captar capitales no declarados para incrementar la oferta de dólares, en un contexto de fuerte presión sobre el mercado cambiario. No obstante, y pese a que el precio paralelo del dólar descendió fuertemente luego de este anuncio, la efectividad de esta medida en el mediano plazo es al menos cuestionable dadas las fuertes expectativas devaluatorias de los agentes y la escasa credibilidad con que cuenta el manejo económico del gobierno argentino.

Consecuencias sobre las exportaciones de bienes

Las medidas proteccionistas y el control de cambios en Argentina afectaron sensiblemente las exportaciones de bienes al vecino país en 2012. De

hecho, el monto exportado de mercaderías hacia Argentina se redujo 15% el año pasado respecto al registro de 2011. La mayoría de las exportaciones hacia Argentina son productos industriales no agropecuarios, que a su vez son los que mayor dificultad presentan para la apertura de mercados alternativos.

Según datos de Uruguay XXI, la partida que mostró mayor caída en la venta hacia Argentina fue Autopartes y accesorios, que se redujeron, en términos interanuales 84% en 2012. Del mismo modo, las ventas al exterior de Automóviles disminuyeron 36% interanual, al tiempo que las de Papel mostraron un descenso de 22% en igual comparación.

Este menor desempeño exportador se explicaría no sólo por las medidas proteccionistas y las restricciones a la obtención de divisas, sino también por la evolución de precios relativos con el país vecino, dado que Uruguay se volvió menos competitivo en 2012, tendencia que continuó en el primer cuatrimestre de este año.

Gráfico 2.3 Tendencia-ciclo de las exportaciones, índice Base enero 2001=100



Fuente: Elaboración propia en base a BCU.

Tal como indica el gráfico 2.3 las exportaciones de bienes con destino a Argentina muestran una clara tendencia bajista desde el comienzo de 2012. Esta retracción obedecería a los menores volúmenes colocados ya que los precios de exportación se mantuvieron relativamente estables. De todas formas, el vínculo comercial de bienes entre

Uruguay y Argentina se redujo fuertemente luego de la crisis del 2002. En efecto, las ventas hacia el vecino país representaron un 6% del total exportado en 2012, mientras que en 2001 dicha relación se ubicaba en un 15%. La misma señal se encuentra en las importaciones, en 2001 las compras desde Argentina representaban el 23% del total, al tiempo que en 2012 las mismas tuvieron un peso de 15%.

Importantes consecuencias sobre las exportaciones de servicios

La relevancia de Argentina se incrementa cuando se analizan las exportaciones de servicios turísticos. Según los datos del Ministerio de Turismo y Deporte, en el promedio de la última década más del 55% de los turistas que ingresaron al país eran argentinos y explicaron la mitad del gasto total efectuado.

En 2012, la cantidad de turistas argentinos que ingresó al país fue 2% superior al registro de 2011, a pesar del magro desempeño de su economía, las restricciones al acceso de divisas y el deterioro de los precios relativos. No obstante, el gasto de estos turistas retrocedió 3% frente al del año previo.

Esta tendencia se acentuó en la temporada 2013, pese a las medidas que impulsó el gobierno uruguayo con el objetivo de contrarrestar las restricciones argentinas. De hecho, en el primer trimestre de 2013 la cantidad de argentinos que ingresó al país fue 4% menor a la registrada en el primer trimestre de 2012 -a pesar del efecto positivo adicional derivado de que la Semana de Turismo cayó este año durante este trimestre-. En tanto, tal como se esperaba, la contracción del gasto fue mayor a la de la cantidad de visitantes producto de la fidelidad de los turistas argentinos hacia Uruguay, fomentada por la disponibilidad de segundas residencias y otros vínculos con Uruguay (cayó 10% en igual comparación).

Contrariamente, el turismo emisor hacia Argentina ha crecido significativamente desde 2011, medido tanto en cantidad de personas como en gasto. En 2012, la cantidad de turistas

uruguayos que visitaron ese país fue 15% superior al registro de 2011 y el gasto efectuado creció 20% frente al observado el año previo.

Gráfico 2.4 – Gasto total en turismo, en miles de dólares



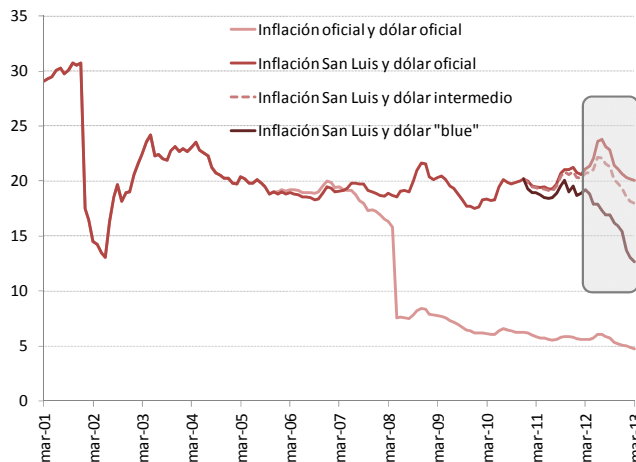
Fuente: BCU.

En lo que va de 2013 la situación es aún más reveladora. Durante el primer trimestre de 2013, momento de mayor desdoblamiento cambiario, la cantidad de uruguayos que ingresó a Argentina creció 40% en relación al primer trimestre de 2012, al tiempo que el gasto efectuado en el vecino país aumentó 66% en igual comparación. De todas formas, cabe recordar que este año la Semana de Turismo tuvo lugar en marzo, mientras que el año pasado fue en abril, por lo que este factor influye en la comparación interanual de los primeros trimestres de cada año.

Este incremento de los contingentes uruguayos hacia Argentina y la consiguiente suba del gasto efectuado en el vecino país tienen un claro correlato con la evolución de los precios relativos. Véase el gráfico 2.5, donde se presenta el cociente entre los precios en dólares entre Argentina y Uruguay, considerando distintas mediciones de inflación en Argentina (inflación oficial e inflación de San Luis) y de tipo de cambio.¹

¹ Las estadísticas oficiales marcan una inflación anual a marzo de 10%, mientras que según la Dirección de Estadística de San Luis la variación interanual fue de 24%. La depreciación del peso con el dólar oficial fue de 12% promedio anual a marzo y de 44%, con el dólar blue.

Gráfico 2.5 – Relación de precios en dólares Argentina/Uruguay²



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC, BCRA, Ámbito, Dir. Estadísticas San Luis, INE y BCU.

De este modo, para analizar el poder de compra que enfrentan los uruguayos cuando viajan a Argentina consideramos la relación de precios en dólares que toma la inflación de San Luis y la cotización del dólar blue. La misma verificó una contracción de los precios en dólares de 20% en diciembre de 2012 contra igual mes de 2011, al tiempo que en el promedio de diciembre 2012 a abril 2013, el descenso en la medición interanual es de casi 30%. Así, y tal como señala el gráfico, dicha relación de precios en dólares se encuentra actualmente en niveles muy similares a los que se registraron en 2002.

Por otro lado, la relación de precios relevante para el turismo argentino en Uruguay se construye a partir de un dólar intermedio (que pondera el tipo de cambio oficial y el paralelo por su peso aproximado en el mercado) y la inflación de San Luis. Dicha relación de precios muestra una caída de 7% entre diciembre de 2011 y diciembre de 2012, señalando el encarecimiento relativo de Uruguay. Asimismo, en el acumulado diciembre 2012 - abril 2013 dicha relación de precios acusa un descenso promedio de 10% frente a igual lapso de un año atrás. Este deterioro en la relación de precios explicaría la reducción del gasto que los

² Se agrega la relación de precios en dólares que considera inflación oficial y dólar oficial como referencia de la brecha cambiaria e inflacionaria respecto a las mediciones alternativas.

turistas argentinos efectuaron en nuestro país en la última temporada.

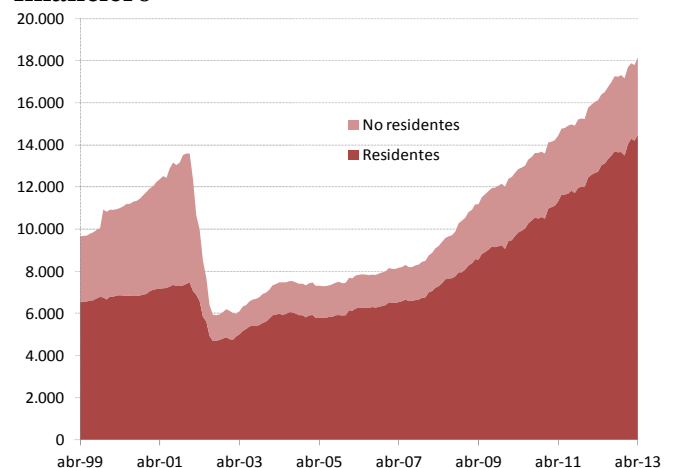
El canal financiero y de IED

Más allá del intercambio comercial de bienes y servicios, existen otros vínculos que ligan a ambas economías regionales. Estos son el canal financiero y los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED).

En cuanto al canal financiero, Uruguay fue tradicionalmente una plaza financiera para los depósitos de argentinos, razón por la cual el contagio de la crisis en Argentina se dio a través de una corrida bancaria. Si se asume que un porcentaje importante de los depósitos de no residentes son de origen argentino se puede afirmar que el sistema financiero uruguayo está menos expuesto a la evolución económica del vecino país que en 2001.

Concretamente, previo a la crisis más de un 40% de los depósitos totales del sistema pertenecía a no residentes, mientras que en 2012 dicha relación se sitúa en 20%. Esta menor incidencia de los depósitos de no residentes en el sistema financiero uruguayo permite mitigar, al menos parcialmente, los efectos no deseados de posibles episodios de estrés financiero en Argentina.

Gráfico 2.6 – Depósitos totales del sistema financiero



Fuente: BCU.

En cuanto a los flujos de IED, Argentina constituye el principal origen de los fondos con

este destino. En este sentido, si bien el peso de la inversión argentina en el total descendió durante la crisis de 2002-2003, a partir de dichos años comenzó a subir ligeramente hasta alcanzar en 2011 la misma incidencia que en 2001, según datos del BCU. Así, en 2011 la IED recibida desde Argentina representó un 32,5% del total (equivalente a 2% del PIB de Uruguay de ese año). Esta IED se orientó principalmente a inversiones en el sector agropecuario (compra de tierras, entre otros) y a la construcción.

De este modo, podemos asumir que de agravarse el contexto económico de la vecina orilla, la inversión extranjera directa tendería a reducirse. No obstante, dado el sensible deterioro en lo institucional y el debilitado clima de negocios en Argentina, Uruguay continuaría siendo atractivo como destino de flujos de inversión, producto de una mayor transparencia y previsibilidad en cuanto al desempeño económico, lo que permitiría contrarrestar parcialmente el primer efecto.

En suma...

La evolución reciente de la economía argentina muestra señales preocupantes. La inflación, el déficit fiscal, la pérdida de reservas y el desdoblamiento cambiario son algunos de los desequilibrios macroeconómicos más relevantes y no se espera su reversión en el corto y mediano plazo.

Uruguay ha reducido sus vínculos con Argentina en varios frentes aunque aún mantiene cierta dependencia en algunos sectores que se encuentran fuertemente ligados al desempeño económico del vecino país. De hecho, las medidas proteccionistas implementadas por el gobierno han impactado negativamente en el desempeño exportador de la industria durante 2012, mientras que el deterioro de los precios relativos hace mella en el sector turístico e incentiva el consumo de los uruguayos fuera de fronteras, con el consiguiente impacto negativo en la demanda interna local.

De todas formas, a nivel del desempeño exportador de la industria no se espera que la

situación argentina provoque un nuevo deterioro de las ventas de los sectores más involucrados. No obstante, el turismo podría sufrir nuevos efectos negativos como consecuencia de la pérdida de competitividad frente a Argentina y la posible instauración de nuevas trabas al acceso de divisas. En línea con esto, las políticas proactivas para reducir dichos efectos negativos, como las implementadas por el Ministerio de Turismo durante la temporada junto a la existencia de segundas residencias y estrechos vínculos sociales con Uruguay, reduciría la merma en la llegada de turistas argentinos, tal como aconteció en estos primeros meses del año.

Por último, el canal financiero parece hoy menos expuesto a los vaivenes de la coyuntura argentina, respecto de una década atrás, permitiendo aislarnos parcialmente de algunos de los efectos no deseados. Por el lado de la IED, el panorama es aún incierto ya que si bien los desequilibrios macroeconómicos y el bajo crecimiento de Argentina podrían impactar negativamente en el flujo de inversión captado por Uruguay, el mejor clima de negocios y el respeto a la institucionalidad podrían mitigar los efectos negativos.